



## Sich vor Umgebungslärm schützen

### 2025 – das Jahr aller Risiken und aller Chancen

In vielerlei Hinsicht wird 2025 als ein widersprüchliches Jahr in die Geschichte eingehen. Selten bewegten sich Anleger in einem Umfeld, das politisch, wirtschaftlich und gesellschaftlich so laut, unsicher und mitunter irritierend war. **Und doch war die Gesamtbilanz der Märkte selten so einheitlich und konstruktiv.** Entgegen allen Erwartungen, oder vielleicht gerade dank dieser vielen Spannungsfelder – erzielten die wichtigsten Anlageklassen im vergangenen Jahr insgesamt positive Ergebnisse.

**An Turbulenzen mangelte es dennoch nicht.** Teils abrupte politische Kurswechsel, richtungsweisende Wahltermine, zugespitzte gesellschaftliche Debatten, anhaltende Konflikte, länger andauernde Unsicherheiten in der Geldpolitik: alles schien geeignet, die Volatilität zu erhöhen und das Vertrauen zu belasten. Doch die Markthistorie erinnert uns regelmässig an eine grundlegende Wahrheit: In gut aufgebauten Portfolios sind es selten die alarmierenden Szenarien, die sich am Ende tatsächlich niederschlagen.

In jeder Phase des Jahres trat ein Segment oder eine Anlageklasse hervor, die als Stabilisator, sicherer Hafen oder temporärer Leistungstreiber diente. In manchen Momenten gaben Sachwerte Sicherheit. In anderen Übernahmen hochwertige Anleihen wieder ihre Schutzfunktion. Und teilweise sprangen vernachlässigte Aktiensegmente ein, dort, wo eine zu starke Konzentration ihre Grenzen gezeigt hatte.

Diese Dynamik bestätigt eine feste Überzeugung, die unseren Ansatz seit vielen Jahren leitet: Wert entsteht nicht nur in einem Sektor, einer Region oder einem gerade beliebten Thema. Er wird geduldig in jedem Marktsegment aufgebaut, unter Berücksichtigung von Zyklen, Bewertungen, Fundamentaldaten und vor allem der Fähigkeit einzelner Anlagen, im Gesamtportfolio eine klare Rolle zu erfüllen.

**2025 hat zudem Anleger belohnt, die in der Lage waren, Abstand zur kurzfristigen Aufregung zu gewinnen.** In einer Welt, die von Echtzeitinformationen und den dadurch ausgelösten Emotionen geprägt ist, ist die Versuchung gross, der Masse zu folgen, dominanten Erzählungen zu glauben oder den Moden des Augenblicks nachzugeben. Das vergangene Jahr zeigt jedoch: Disziplin, Beständigkeit und Diversifikation waren opportunistischeren oder übermässig konzentrierten Strategien klar überlegen.

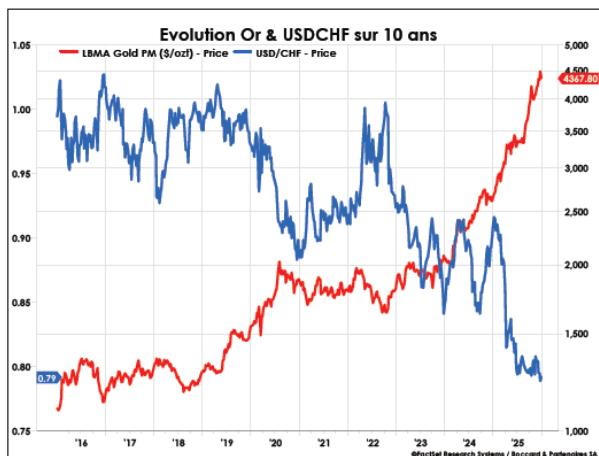


Schliesslich erinnert uns 2025 daran, dass Performance nie geradlinig ist. Sie entsteht über Zeit – oft um den Preis vorübergehender Unbehaglichkeit, von Wartephassen und Momenten des Hinterfragens. Sind Portfolios jedoch ausgewogen, robust und für unterschiedliche Marktphasen konzipiert, werden solche Perioden nicht zur Bedrohung, sondern zu einem normalen Bestandteil des Anlagewegs.

Mit dieser Haltung, klar, massvoll und konsequent langfristig ausgerichtet, gehen wir in die Betrachtung der grossen Investmentthemen und der Lehren, die wir aus diesem Jahr ziehen, das letztlich deutlich grosszügiger ausfiel als erwartet.

## Alternative Anlagen: dem Greifbaren wieder Raum geben

In einem Umfeld, in dem sich Aktien und Anleihen zeitweise im Gleichschritt bewegten, spielten alternative Anlagen eine besonders wertvolle Rolle. Gold, Immobilien und ausgewählte strukturierte Produkte haben gezeigt, dass sie echte Diversifikation bieten können, gerade weil sie anderen Logiken folgen.



**Gold hat dabei erneut seine Funktion als sicherer Hafen erfüllt.** Es brachte in Stressphasen oder bei Zweifel an den dominierenden Szenarien willkommene Stabilität. Seine Attraktivität liegt in der Einfachheit, der Liquidität und darin, dass kein Gegenparteirisiko besteht.

Immobilien bleiben ihrerseits der Sachwert schlechthin. Sie erfüllen reale, strukturelle Bedürfnisse, relativ unabhängig von kurzfristigen Finanzzyklen. In einer zunehmend virtuellen Welt gewinnt diese konkrete Dimension nochmals an Bedeutung.

Strukturierte Produkte können, sofern sie mit Sorgfalt und Transparenz konzipiert sind, ebenfalls interessante Rendite-/Risikoprofile bieten, insbesondere wenn sie auf qualitativ

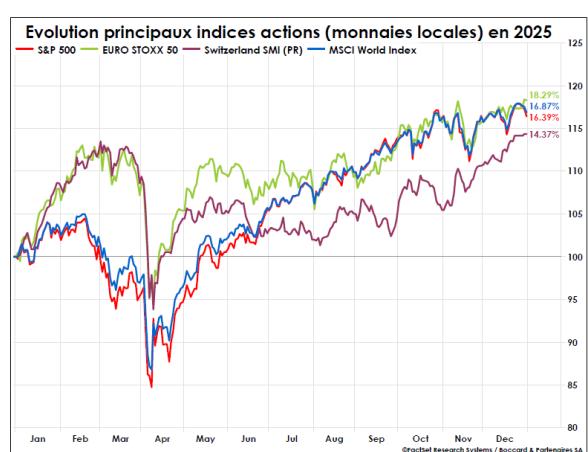
hochwertige Basiswerte und gut verstandene Mechanismen setzen.

## Immobilien-Umschichtung: Selektivität und Disziplin

Im Immobilienbereich hat 2025 unsere Überzeugung gestärkt, dass eine selektive Umschichtung nötig ist. Nicht alle Vehikel sind gleich. Wir bevorzugen Fonds mit vernünftigeren Aufgeldern (Agios), einer Ausrichtung auf attraktive Teilsegmente und laufender Überwachung, statt überteueter oder zu starrer Strukturen.

Disziplin beim Einstiegspreis ist entscheidend. Eine Immobilie, die zu einem angemessenen Niveau gekauft wird, besitzt in Phasen von Marktspannungen oder bei steigenden Zinsen eine deutlich höhere Fähigkeit, Belastungen abzufedern.

## Klassische Anlagen: bescheiden bleiben und breit diversifizieren



Bei Aktien und Anleihen hat sich kein Segment dauerhaft als unangefochtener Gesamtsieger durchgesetzt. Diese Darstellung unterstreicht, **wie entscheidend es ist, selbst in Phasen höchster Instabilität investiert zu bleiben**. Das spricht für eine stärkere Diversifikation, sowohl geografisch als auch nach Branchen.

Künstliche Intelligenz (KI) hat zwar bestimmte Märkte getragen, doch muss sich ihr Potenzial erst in greifbaren und nachhaltigen Produktivitätsgewinnen zeigen. Langfristig könnte sie jedoch vielen Branchen zugutekommen – weit über reine Technologieunternehmen hinaus.

**Am Rentenmarkt steht Qualität weiterhin im Mittelpunkt.** Da inländische Renditen in Schweizer Franken nicht mehr attraktiv sind, drängt sich die Suche nach besser vergüteten Lösungen auf. Wir denken hierbei beispielsweise an Anleihen in Schwellenländern.

---

## **Die Liquiditätsquote: um Chancen nutzen zu können**

Oft unterschätzt, spielt die Liquiditätsreserve eine zentrale Rolle. Sie ermöglicht es, bei Marktkorrekturen Chancen zu ergreifen, und bietet wertvolle Flexibilität in unsicheren Zeiten.

---

## **Kritisches Denken gegenüber dominanten Überzeugungen bewahren**

In einem Umfeld, in dem Informationen ununterbrochen zirkulieren und Marktkommentare zunehmen, wird es immer schwieriger, fundierte Analyse vom blossen Hintergrundrauschen zu unterscheiden. Konsensmeinungen, die häufig von vielen Strategen und Kommentatoren weitergetragen werden, verstärken sich gegenseitig, und erzeugen mitunter ein Gefühl von Gewissheit, das dennoch hinterfragt werden sollte.

2025 hat erneut gezeigt, dass die als „am wahrscheinlichsten“ geltenden Szenarien nicht zwingend vollständig eintreten. Erwartungen eines abrupten Abschwungs, systemischer Krisen oder umgekehrt einer linearen, reibungslosen Wachstumsphase wurden nacheinander von den Fakten widerlegt. In diesem Kontext ist kritisches Denken nicht nur wünschenswert, sondern unerlässlich.

---

## **Energiewende: eine wirtschaftliche Realität ohne Alternative**

Auch wenn Umwelt- und Klimathemen in der öffentlichen und politischen Debatte zeitweise in den Hintergrund gerückt wirkten, setzt sich die Energiewende in der wirtschaftlichen Realität immer greifbarer durch. Sie ist nicht nur eine Frage von Überzeugungen oder Regulierung, sondern eine notwendige Voraussetzung für die künftige Entwicklung vieler Aktivitäten, insbesondere für KI mit ihrem erheblichen Energiebedarf.

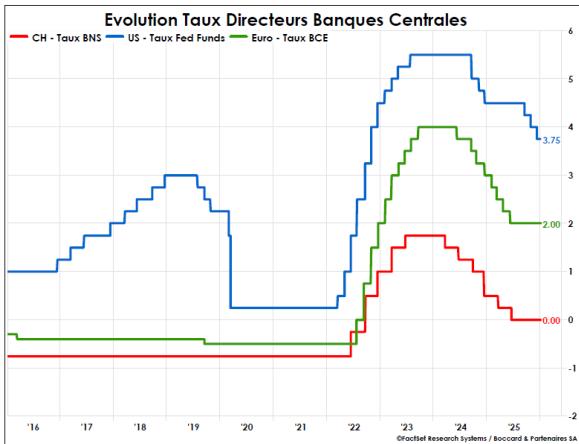
Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Transformation schrittweise und mit Phasen der Konsolidierung erfolgt. Dies in der Asset-Allocation abzubilden, bietet unseres Erachtens dauerhafte Ertragspotenziale.

---

## **Themen, die die Märkte beeinflussen werden**

Auch wenn 2025 in Bezug auf die Performance positive Überraschungen bereithielt, hat es nicht alle Schattenzonen beseitigt. Mehrere Faktoren werden in den kommenden Quartalen weiterhin unsere volle Aufmerksamkeit beanspruchen.

Zunächst bleiben die **politischen Unsicherheiten** hoch. Entscheidungen auf höchster Ebene, teils von Wahl oder gesellschaftspolitischen Überlegungen geprägt, können erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen haben, etwa bei Steuern, internationalem Handel oder Regulierung. Diese Elemente erhöhen die Volatilität und machen wirtschaftliche Pfade weniger gut lesbar.



Ein weiterer zentraler Punkt ist die Entwicklung der **Geldpolitik**. Nach einer langen Phase der Straffung agieren die Zentralbanken vorsichtig und suchen ein heikles Gleichgewicht zwischen Wachstumsunterstützung und Inflationskontrolle. Fehlkalibrierte Anpassungen könnten Spannungen an den Anleihemärkten wieder anfachen oder die Bewertungen risikoreicher Anlagen belasten.

Hinzu kommt die Frage der **Bewertungen**. Viele Anlagen notieren heute auf hohen Niveaus und lassen wenig Spielraum für Enttäuschungen bei Ergebnissen oder Ausblicken. Entscheidend wird sein, wie profitabel Unternehmen tatsächlich sind und ob sie Umsatzwachstum in nachhaltige Wertschöpfung umwandeln können.

## Fazit – Portfolioaufbau auf Basis von Ausgewogenheit und Zeit

Angesichts all dieser Herausforderungen bleibt unsere Investmentphilosophie unverändert. Sie beruht auf einer langfristigen Perspektive, einem hohen Qualitätsanspruch und einer möglichst wirksamen Diversifikation ohne der Marktaufregung oder kurzfristigen Moden nachzugeben.

Wir legen besonderen Wert auf den Aufbau einer ausgewogenen Portfolio-Basis. **Schweizer Aktien** nehmen darin einen zentralen Platz ein. Sie bieten eine attraktive Kombination aus Stabilität, soliden Bilanzen und guter Visibilität der Cashflows und profitieren zugleich international oft von einer defensiven Positionierung.

**Immobilien** behalten ebenfalls eine Schlüsselrolle. In einem Umfeld, in dem das Anleihesegment nicht immer ausreichende Renditen in Schweizer Franken ermöglicht, tragen Immobilien dazu bei, diese Lücke zu kompensieren und liefern zugleich eine greifbare Komponente sowie eine relativ planbare Ertragsquelle. Selektivität bleibt jedoch entscheidend, sowohl bei den Bewertungen als auch bei der Qualität der zugrunde liegenden Vermögenswerte.

**Gold** bleibt seinerseits der sichere Hafen schlechthin. Es wirkt in Phasen von Spannungen, Vertrauensverlust oder Zweifeln an der Geldpolitik wie eine Versicherung. Seine Rolle im Portfolio zielt weniger auf Rendite ab als auf Kapitalerhalt und das Gesamtgleichgewicht.

Schliesslich erachten wir ein massvolles Engagement in **Schwellenländern** als sinnvoll. Diese Regionen verfügen über strukturell dynamischere Wachstumserspektiven und könnten von einem Umfeld profitieren, das von einem schwächeren US-Dollar geprägt ist. Auch hier ist die Auswahl entscheidend, um Volkswirtschaften und Unternehmen zu bevorzugen, die Wachstum in nachhaltigen Wert umsetzen können.

**Unsere Leitlinie: Wachsamkeit, Disziplin und Geduld.**

Mauro Cavallin, Leiter Investments  
Michael Strauss, Aktien – Verantwortungsbewusste Anlagen

Januar 2026